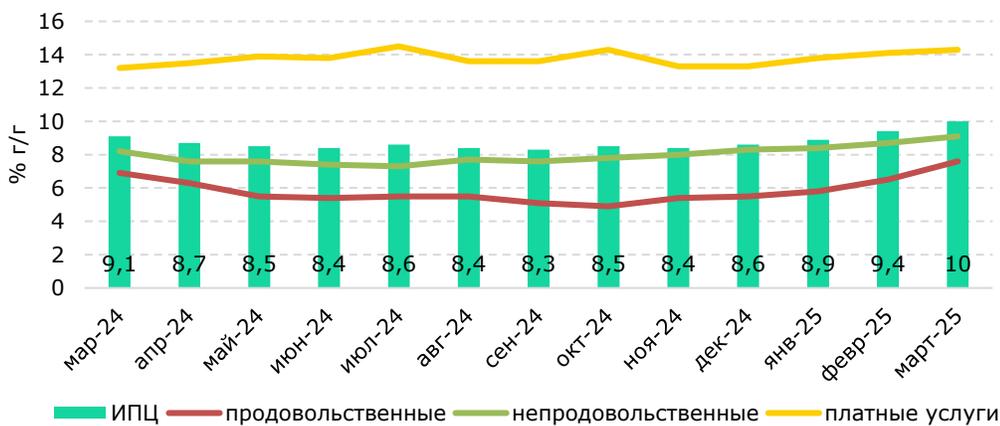


3 апреля 2025 года

В марте 2025 года темпы инфляции ускорились до 10,0% (9,4% в феврале) в годовом выражении, однако инфляция за месяц начала замедляться до 1,3% (1,5% в феврале). По нашему мнению, ускорение инфляции в январе и особенно сильно в феврале произошло в основном из-за двух факторов: резкое ослабление тенге в конце 2024 и в январе этого года, а также одноразовое (раз в год) повышение некоторых важных тарифов на жилищно-коммунальные услуги (электричество, вода и так далее) в феврале и частично в марте. Мы полагаем, что влияние этих двух факторов на инфляцию будет достаточно быстро снижаться и месячная инфляция продолжит замедляться. В связи с этим мы прогнозируем, что инфляция на конец 2025 года составит 9-10%, что ниже нового прогноза Национального Банка по инфляции на 2025 год (10-12%), объявленного в марте.

Все ключевые компоненты инфляции по итогам марта сложились выше в годовом выражении. Наибольший прирост наблюдался для продовольственных товаров, где он составил 7,6% г/г (6,5% г/г в феврале). Инфляция платных услуг ускорилась до 14,3% г/г (14,1% г/г в феврале), а рост цен на непродовольственные товары ускорился до 9,1% г/г (8,7% г/г в феврале).

Рисунок 1. Темпы потребительской инфляции



Источник: БНС

Однако, в отличие от годовой инфляции, месячная в марте начала заметно замедляться, кроме продовольственных товаров.

Таблица 1. Месячная инфляция январь-март 2025 года

	Продовольственные товары	Непродовольственные товары	Платные услуги	Общая инфляция
Январь	1,4%	0,6%	1,1%	1,1%
Февраль	1,5%	1,0%	2,1%	1,5%
Март	1,6%	0,8%	1,3%	1,3%

Источник: БНС

По нашему мнению, ускорение инфляции в январе и особенно сильно в феврале произошло в основном из-за двух факторов: резкое ослабление тенге в конце прошлого года и в январе этого года, а также одноразовое (раз в год) повышение некоторых важных тарифов на жилищно-коммунальные услуги (электричество, вода и так далее) в феврале и частично в марте. Мы полагаем, что влияние этих двух факторов на инфляцию будет достаточно быстро снижаться и месячная инфляция продолжит замедляться. В связи с этим мы прогнозируем, что инфляция на конец 2025 года составит 9-10%.

В начале марта Национальный Банк (НБК) значительно пересмотрел свои прогнозы по инфляции по сравнению с первоначальными на начало этого года. В новых прогнозах НБК резко увеличил свои ожидания по инфляции на предстоящие годы. Так, в 2025 году НБК ожидает инфляцию в пределах 10-12% (было 6,5-8,5% в январе), в 2026 году – ожидает 9-11% (было 5,5-7,5% в январе).

Мы считаем, что прогнозы НБК по инфляции являются несколько завышенными и в них некорректно учтено влияние роста ставки НДС в 2026 году на инфляцию.

Основной рост цен на регулируемые услуги ЖКХ (электричество, водоснабжение, газ и т.д.) произошел в феврале-марте текущего года, и дальнейшего их повышения в текущем году, вероятно, не будет. Также будет происходить снижение отложенного эффекта от ослабления курса тенге в конце 2024 и январе этого года. В марте средний курс сложился на уровне 497,99 тенге за доллар против среднего курса в 524,67 в январе. С учетом завышенного использования Национального фонда (НФ) в виде трансфертов в бюджет и облигационных займов для ФНБ «Самрук-Казына» (что приводит к увеличению продаж валюты из НФ), мы не ожидаем резкого ослабления тенге в ближайшем будущем.

Кроме того, сохраняется неопределенность касательно фактических темпов дерегулирования цен на ГСМ. Однако на данный момент Правительство Казахстана не отменяло свое требование к недропользователям продавать нефть на внутреннем рынке по ценам ниже экспортных. В связи с этим мы не ожидаем значительного роста цен на ГСМ.

В докладе НБК о денежно-кредитной политике, опубликованном в марте, указано, что повышение ставки НДС до 16% произойдет в 2026 году. К сожалению, в данном документе НБК не дал своей оценки о том, насколько повысится инфляция из-за роста ставки НДС с 12% до 16%. Однако в докладе НБК приводится международный опыт влияния повышения ставки НДС на инфляцию.

По предварительным расчетам Правительства РК, повышение ставки НДС с 12% до 16% увеличит инфляцию в стране на 3 процентных пункта в течение года, а затем не будет оказывать никакого влияния на инфляцию. В целом мы согласны с такой оценкой Правительства с некоторыми оговорками. Мы тоже считаем, что если ставка НДС будет повышена в начале 2026 года, то это приведет к дополнительному росту инфляции примерно на 3 процентных пункта. С этой точки зрения вызывает вопросы прогноз НБК по снижению инфляции с 10-12% в 2025 году до 9-11% в 2026 году, хотя в докладе НБК отмечается, что эффект роста ставки НДС учтен в его прогнозах по инфляции.

В целом наш прогноз по уровню годовой инфляции на конец 2025 года составляет 9-10% при базовом сценарии и при неизменных текущих параметрах развития экономики. При этом сохраняются проинфляционные риски, в основном, внутренние, описанные ранее в тексте.

Салтанат Игенбекова – Аналитический центр

Мурат Темирханов – Советник председателя Правления

При использовании материала из данной публикации ссылка на первоисточник обязательна.

© 2025 АО «Halyk Finance» (далее - HF), дочерняя организация АО «Народный банк Казахстана».

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением или попыткой со стороны HF купить, продать или вступить в иную сделку в отношении каких-либо ценных бумаг и иных финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка, предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Указанные предложения могут быть направлены исключительно в соответствии с требованиями применимого законодательства. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за сделки и операции с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. HF, его аффилированные и должностные лица, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, оставляют за собой право участвовать в сделках в отношении упоминающихся в настоящей публикации ценных бумаг и иных финансовых инструментов. Также отмечаем, что на ценные бумаги и иные финансовые инструменты, рассматриваемые в настоящей публикации и номинированные в иностранной валюте, могут оказывать влияние обменные курсы валют. Изменение обменных курсов валют может вызвать снижение стоимости инвестиций в указанные активы. Следует иметь в виду, что инвестирование в Американские депозитарные расписки также подвержено риску изменения обменного курса валют, а инвестирование в казахстанские ценные бумаги и иные финансовые инструменты имеет значительный риск. В указанной связи инвесторы до принятия решения об участии в сделках с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами, рассматриваемыми в настоящей публикации, должны проводить собственное исследование относительно надежности эмитентов данных ценных бумаг и иных финансовых инструментов.

© 2025 г., все права защищены.

Аналитический центр

Мадина Кабжалялова
Санжар Калдаров
Салтанат Игенбекова

+7 (727) 339 43 86

m.kabzhalyalova@halykfinance.kz

s.kaldarov@halykfinance.kz

s.igenbekova@halykfinance.kz

Адрес:

Halyk Finance
пр. Абая, 109 «В», 5 этаж
A05A1B9, Алматы, Республика Казахстан
Тел. +7 727 331 59 77
www.halykfinance.kz

Bloomberg

HLFN

Refinitiv

Halyk Finance

Factset

Halyk Finance

Capital IQ

Halyk Finance